

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR
MODAL PADA PERUSAHAAN ASURANSI SYARIAH**



**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR STRATA
SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

**NUHA NABILA HANIF
NIM. 14830046**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2018**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR
MODAL PADA PERUSAHAAN ASURANSI SYARIAH**



**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR STRATA
SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

**NUHA NABILA HANIF
NIM. 14830046**

DOSEN PEMBIMBING:

**ABDUL QOYUM, S.E.I., M.Sc.Fin
NIP. 19850630 201503 1 007**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2018**



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821. 512474 Fax. (0274) 586117
Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR
Nomor: B-2175/Un.02/DEB/PP.00.9/08/2018

Tugas akhir dengan judul : **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Asuransi Syariah**

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Nuha Nabila Hanif
NIM : 14830046
Telah diujikan pada : 14 Agustus 2018
Nilai : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

TIM UJIAN TUGAS AKHIR

Ketua Sidang

Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin
NIP. 19850630 201503 1 007

Penguji I

Drs. Akhmad Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si
NIP. 19661119 199203 1 002

Penguji II

Dr. Darmawan, S.Pd, MAB
NIP. 19760827 200501 1 006

Yogyakarta, 24 Agustus 2018

UIN Sunan Kalijaga

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

DEKAN



Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag
NIP. 19670518 199703 1 003



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Nuha Nabila Hanif

Kepada

Yth Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Nuha Nabila Hanif

NIM : 14830046

Judul Skripsi : “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Asuransi Syariah”

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 27 Dzulqa'dah 1439 H

9 Agustus 2018 M

Pembimbing

Abdul Qovum, S.E.I., M.sc.Fin

NIP. 19850630 201503 1 007

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Nuha Nabila Hanif

NIM : 14830046

Jurusan/Prodi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Asuransi Syariah”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penulis sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penulis.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi dan dipergunakan sebagaimana perlunya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 28 Juli 2018

Penulis,



Nuha Nabila Hanif

NIM. 14830046

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

Sebagai *civitas* akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	: Nuha Nabila Hanif
NIM	: 14830046
Jurusan/Program Studi	: Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas	: Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya	: Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN ASURANSI SYARIAH”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta

Pada Tanggal: 28 Juli 2018

Yang menyatakan



Nuha Nabila Hanif

NIM. 14830046

HALAMAN MOTTO

Ilmu Pengetahuan itu Pahit pada Awalnya, tetapi Manis Melebihi Madu pada Akhirnya
(Hanum Salsabila Rais)

If We Wait Until We're Ready, We'll Be Waiting For The Rest Of Our Lives
(Lemony Snicket)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya ini saya persembahkan untuk *my top notch support system*
Ayahanda Jabiro Sidik dan Ibunda Prapti Sajiroh tercinta, kakak-kakak
dan adikku tersayang Mbak Arum, Mbak Husna, dan Ulya

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Śā'	ś	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Ẓāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es
ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)

ض	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	`	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta‘addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>‘iddah</i>

C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang

sudah terserap dalam bahasa indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>Ḥikmah</i>
عَلَّة	ditulis	<i>‘illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-auliyyā’</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----َ-----	Fathah	ditulis	<i>A</i>
-----ِ-----	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
-----ُ-----	Ḍammah	ditulis	<i>u</i>

فَعَلَ	Fathah	ditulis	<i>fa‘ala</i>
ذُكِرَ	Kasrah	ditulis	<i>żukira</i>
يَذْهَبُ	Ḍammah	ditulis	<i>yażhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	ditulis	<i>Ā</i>
جاهلية	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + yā’ mati	ditulis	<i>ā</i>
تَنَسَّى	ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā’ mati	ditulis	<i>ī</i>
كريم	ditulis	<i>karīm</i>
4. Ḍammah + wāwu mati	ditulis	<i>ū</i>
فروض	ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathāh + yā' mati بينكم	ditulis	<i>Ai</i>
	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fathāh + wāwu mati قول	ditulis	<i>au</i>
	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدَّتْ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْ شَكَرْتُمْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

الْقُرْآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
الْقِيَاس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاء	ditulis	<i>as-Samā</i>
الشَّمْس	ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذَوِي الْفُرُوضِ	ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
أَهْلُ السُّنَّةِ	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil 'alamin, puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat beserta karunianya, sehingga penulis mampu menyelesaikan penelitian skripsi ini. Sholawat serta salam tidak lupa penulis haturkan kepada panuta kita, Nabi Muhammad SAW, yang senantiasa kita tunggu syafa'atnya di *yaumul qiyamah* nanti,

Penelitian skripsi ini merupakan tugas akhir dari proses perkuliahan yang penulis tempuh pada Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Selama proses penyelesaian tugas akhir yang cukup panjang ini tentunya penulis banyak menemui berbagai hal yang menghambat jalannya penelitian. Namun berkat do'a, dukungan, dan dorongan dari beberapa pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung, penelitian skripsi ini dapat terselesaikan.

Untuk itu, dengan segala kerendahan hati penulis ingin mengucapkan banyak terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. KH. Yudian Wahyudi, M.A. Ph.D selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr, H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M. Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
3. Bapak H. Muh. Yazid Afandi, M. Ag. selaku Ketua Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin. selaku dosen pembimbing skripsi yang senantiasa mengarahkan dan membimbing penulis dari awal hingga akhir kepenyusunan skripsi.
5. Bapak Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc. sebagai Dosen Pembimbing Akademik yang senantiasa membimbing dan mengarahkan.

6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang senantiasa dengan ikhlas membagikan pengetahuan dan wawasannya kepada penulis selama masa perkuliahan.
7. Seluruh pegawai dan staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
8. Ayahanda Jabiro Sidik dan Ibunda Prapti Sajiroh, serta kakak-adik Sekar Arum Tamma R., Juldanisa Agnia Husna, dan Faliha Ulya Salma yang tak pernah lelah mendoakan serta memberikan dukungannya kepada penulis.
9. Keluarga besar yang senantiasa mendoakan dan mendukung penulis selama masa penyusunan skripsi.
10. Carissa Lutfi, Nanda Kesuma, Pradita Aprilia, Astrid Dani, Mustika Widyaningsih, dan Satya Mardi yang selalu menjadi *reminder* dan penyemangat bagi penulis.
11. Seluruh teman-teman Manajemen Keuangan Syariah 2014 terkhusus untuk Nailly Hida, Annisa Barikna, Siti Holideh, Eva Nurfauziah, Sekar Langit, Arini Dyah P, Fudzi Hanafi, dan Muhamad Saifidin, yang senantiasa berbagi kebahagiaan, dan menjadi partner terbaik selama 4 tahun ini.
12. Keluarga besar HMI Komisariat FEBI dan segenap pengurus Kohati Cabang Yogyakarta periode 2017-2018 yang telah memberikan kesempatan bagi penulis untuk menempa diri dan terus berproses.

Semoga Allah SWT memberikan barakah atas semua yang telah diberikan dan diberi balasan melebihi apa yang telah diberikan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penyusun khususnya serta bagi para pembaca pada umumnya. Amiin.

Yogyakarta, 28 Juli 2018

Penulis.



Nuha Nabila Hanit

NIM. 14830046

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI	viii
KATA PENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
ABSTRAK	xix
ABSTRACT	xx
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	9
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	9
D. Sistematika Penulisan.....	11
BAB II LANDASAN TEORI	13
A. Landasan Teori.....	13
1. Struktur Modal	13
2. Teori Struktur Modal.....	16
a. Pendekatan Laba Bersih (NI), Pendekatan Laba Operasi Bersih (NOI), dan Pendekatan Tradisional.....	16
b. <i>The Modigliani-Miller Theory</i>	18
c. <i>Trade-off Theory</i>	20
d. <i>Pecking Order Theory</i>	22
e. <i>Signaling Theory</i>	24
3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	25
B. Telaah Pustaka	31
C. Kerangka Pemikiran.....	38
D. Pengembangan Hipotesis	38
BAB III METODE PENELITIAN	43
A. Jenis Penelitian.....	43
B. Sumber dan Jenis Data	44

C. Populasi dan Sampel	44
D. Definisi Operasional Variabel.....	45
E. Metode Analisis Data.....	48
1. Pemilihan Metode Estimasi Regresi Data Panel.....	50
2. Uji Kelayakan Model Regresi Data Panel	53
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	56
A. Analisis Data Penelitian	56
1. Analisis Deskriptif	56
2. Pengujian Model Regresi Data Panel.....	58
3. Hasil Regresi Data Panel.....	62
4. Uji-F	62
5. Uji-t	63
6. Koefisien Determinasi.....	64
7. Analisis Regresi Data Panel	65
B. Pembahasan.....	68
1. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Asuransi Syariah	68
2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Asuransi Syariah	69
3. Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal Perusahaan Asuransi Syariah	71
4. Pengaruh <i>Growth</i> terhadap Struktur Modal Perusahaan Asuransi Syariah	73
5. Pengaruh <i>Earnings Volatility</i> terhadap Struktur Modal Perusahaan Asuransi Syariah	75
BAB V PENUTUP	78
A. Kesimpulan	78
B. Keterbatasan.....	79
C. Saran.....	79
DAFTAR PUSTAKA	81
LAMPIRAN.....	xxi

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Pertumbuhan Usaha Asuransi Syariah pada Quartal 1 Tahun 2014-2016.....	2
Tabel 1.2 <i>Debt to Equity Ratio</i> Perusahaan Asuransi Syariah Periode 2013-2016.....	5
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	35
Tabel 4.1 Hasil Analisis Deskriptif	56
Tabel 4.2 Hasil Uji Chow.....	59
Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman.....	60
Tabel 4.4 Hasil LM test.....	61
Tabel 4.5 Hasil Regresi Data Panel.....	62

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Grafik Peningkatan Aset Asuransi Syariah Tahun 2012-2016.....	1
Gambar 2 Kerangka Pemikiran Peneliitian.....	38

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Penelitian Struktur Modal Perusahaan	
Asuransi Syariah	xxi
Lampiran 2 Hasil Analisis Deskriptif	xxv
Lampiran 3.1 Hasil Uji Chow	xxvi
Lampiran 3.2 Hasil Uji Hausman	xxvii
Lampiran 3.3 Hasil LM <i>test</i>	xxviii
Lampiran 4.1 Hasil Regresi Data Panel dengan <i>Common Effect</i>	xxix
Lampiran 4.2 Hasil Regresi Data Panel dengan <i>Fixed Effect</i>	xxx
Lampiran 4.3 Hasil Regresi Data Panel dengan <i>Random Effect</i>	xxxi
Lampiran 5 Curriculum Vitae	xxxii

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Faktor-faktor yang digunakan adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *growth*, dan *earnings volatility*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan asuransi syariah yang terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasi pada website resmi perusahaan asuransi syariah setiap tahun selama tahun 2013-2016. Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dengan model estimasi *Random Effect*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan dan *growth* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sementara itu, variabel profitabilitas, likuiditas, dan *earnings volatility* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan asuransi syariah di Indonesia.

Kata Kunci: Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, *Growth, Earnings Volatility*

ABSTRACT

This study aims to examine the determinants of capital structure of the sharia insurance company in Indonesia. The following factors used in this study are company size, profitability, liquidity, growth, and earnings volatility. This study was conducted on a sharia insurance company listed in the Financial Service Authority. Secondary data used in this study sourced from the company's financial report each year since 2013-2016. This study is based on a panel regression analysis with the Random Effect estimation model. The outcomes of this study show that variable company size and growth have a positive significant effect on capital structure. Meanwhile, variable profitability, liquidity, and earnings volatility don't have a significant effect on sharia insurance company's capital structure.

Keywords: Capital Structure, Company Size, Profitability, Liquidity, Growth, Earnings Volatility

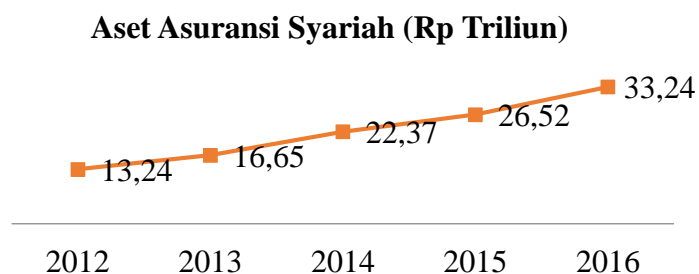
BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Asuransi syariah merupakan salah satu lembaga keuangan syariah yang semakin penting peranannya. Hal ini dikarenakan oleh kegiatan usaha asuransi syariah yang memberikan proteksi terhadap risiko yang mungkin dialami oleh masyarakat (Astria, 2009). Selain itu asuransi juga merupakan lembaga penghimpun dana dari masyarakat berupa premi asuransi dan kemudian dana tersebut didistribusikan kepada peserta asuransi apabila terjadi klaim maupun diinvestasikan pada sektor yang produktif serta aman.

Perkembangan sektor asuransi syariah di Indonesia pun menunjukkan angka yang signifikan. Salah satu indikator yang menunjukkan perkembangan tersebut adalah peningkatan aset perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Aset asuransi syariah pada periode 2012-2016 mengalami peningkatan sebesar 151,10% menjadi Rp 33,24 triliun atau meningkat rata-rata 37,78% setiap tahunnya (OJK, 2017: 43).



Gambar 1 Grafik Peningkatan Aset Asuransi Syariah Tahun 2012-2016

Sumber: Laporan Capaian Kinerja OJK 2012-2016

Sementara itu perkembangan sektor asuransi syariah juga tidak terlepas dari kontribusi, klaim, investasi, dan jumlah perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Pertumbuhan pada indikator-indikator tersebut cukup baik, dimana rata-rata pertumbuhan asuransi syariah mencapai lebih dari 20% (AASI, 2016). Berikut adalah tabel pertumbuhan asuransi syariah pada Q1 tahun 2014-2016:

Tabel 1.1 Pertumbuhan Usaha Asuransi Syariah pada Quartal I Tahun 2014-2016

NO	Indikator	Q1 2014	Q1 2015	Q1 2016
1	Kontribusi (miliar Rp)	2.085	2.497	2.753
2	Klaim (miliar Rp)	678	863	895
3	Investasi (miliar Rp)	14.816	20.808	25.726
4	Jumlah Perusahaan (unit)	48	49	55

Sumber: Data Bisnis Asuransi dan Reasuransi Syariah AASI (data diolah)

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa pada periode Q1 tahun 2014-2016 pendapatan kontribusi industri asuransi syariah meningkat 32,03% menjadi 2.753 miliar. Jumlah klaim pada perusahaan asuransi syariah pun meningkat 32% pada periode yang sama menjadi 895 miliar. Jumlah investasi yang dilakukan perusahaan asuransi syariah juga meningkat sebesar 73,64% pada periode yang sama Q1 tahun 2014-2015. Peningkatan jumlah perusahaan asuransi syariah sebesar 14,58% pun melengkapi pertumbuhan asuransi syariah di Indonesia.

Fungsi utama dari setiap perusahaan asuransi adalah membayar permintaan klaim dari tertanggung, sehingga perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk memenuhi hal tersebut. Oleh karena itu, dibutuhkan formulasi penggunaan sumber dana yang tepat dalam kegiatan operasional perusahaan untuk mengurangi risiko kebangkrutan dan mencapai *financial goals* (Shariff, *et al*, 2012). Dengan kata lain, penentuan struktur modal yang optimal pada perusahaan asuransi syariah menjadi hal yang penting untuk dilakukan.

Struktur modal merupakan bauran antara hutang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasinya (Ross, *et al*, 2010: 3). Terdapat dua isu utama yang harus diperhatikan oleh manajer keuangan dalam hal ini. *Pertama*, menentukan jumlah hutang yang harus digunakan perusahaan agar mencapai struktur modal yang optimal. *Kedua*, memilih sumber pendanaan yang paling murah bagi perusahaan. Keputusan struktur modal menjadi hal yang penting, karena keputusan yang diambil akan memiliki efek langsung pada risiko dan nilai perusahaan.

Manajer dalam mengambil keputusan pendanaan haruslah mempertimbangkan secara cermat sifat dan biaya dari sumber dana yang dipilih. Hal ini dikarenakan masing-masing sumber dana, baik modal sendiri maupun hutang, memiliki konsekuensi finansial yang berbeda (Hutasuhut *et al*, 2014). Ketika manajer menggunakan hutang, biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Sementara itu, apabila manajer

menggunakan modal sendiri maka biaya modal yang timbul berasal dari *opportunity cost*. Keputusan pendanaan yang tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi dan kemudian akan menimbulkan rendahnya profitabilitas perusahaan. Oleh karena itu, manajer harus mampu membuat keputusan struktur modal yang optimal sehingga keputusan tersebut mampu meminimalkan biaya modal.

Rasio antara sumber dana pihak ketiga dengan hutang yang menggambarkan struktur modal perusahaan disebut *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan tingkat risiko permodalan yang dialami oleh suatu perusahaan, karena bila jumlah hutang perusahaan lebih besar daripada jumlah modalnya (*equity*) maka perusahaan akan menanggung risiko yang tinggi pula (Arief, 2011). Besarnya biaya modal yang ditanggung perusahaan akan meningkatkan risiko perusahaan ketika investasi yang dilakukan tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal. Hal ini didukung oleh Riyanto (2001: 294) yang menyatakan bahwa struktur modal yang optimal dicapai apabila perusahaan tidak memiliki jumlah hutang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri, atau dengan kata lain *Debt to Equity Ratio* perusahaan tidak boleh lebih dari 50%. Hutang yang lebih besar dari modal sendiri akan mengakibatkan tingkat risiko yang lebih besar.

Sementara itu berdasarkan data empiris yang ada, struktur modal perusahaan asuransi syariah diketahui tidak sesuai dengan teori struktur modal yang optimal di atas, terbukti dari tabel 1.2 berikut:

**Tabel 1.2 *Debt to Equity Ratio* Perusahaan Asuransi Syariah
Periode 2013-2016**

NO	Nama Perusahaan	DER (X)			
		2013	2014	2015	2016
1	PT. AIA Financial	1,61	0,77	1,04	0,34
2	PT. AJS Amanahjiwa Giri Artha	0,08	0,12	0,17	0,19
3	PT. Asuransi Wahana Tata	0	0,14	0,31	0,60
4	PT. AXA Financial Indonesia	1,31	0,24	0,38	0,57
5	PT. Asuransi Umum Bumiputera Muda 1967	1,53	1,09	1,02	1,04
6	PT. Asuransi Jiwa Central Asia Raya	1,33	1,44	1,28	1,39
7	PT. Great Eastern Life Indonesia	0,13	0,12	0,01	0,01
8	PT. Asuransi Chubb Syariah Indonesia	1,54	1,12	1,72	1,83
9	PT. Asuransi Umum Mega	1,19	0,81	0,72	0,53
10	PT. PaninDai-ichiLife	0,75	0,71	1,02	0,09
11	PT. Asuransi Parolamas	0,21	0,15	0,52	0,18
12	PT. Prudential Life Assurance	0,29	0,23	0,21	0,16
13	PT. Asuransi Sinar Mas	0,86	1,03	0,85	0,55
14	PT. Asuransi Staco Mandiri	1,06	0,72	0,39	0,22
15	PT. Asuransi Takaful Keluarga	1,74	1,49	1,48	1,38
16	PT. Asuransi Takaful Umum	1,90	1,97	2,11	2,41
17	PT. Tokio Marine Life Insurance Indonesia	0,27	0,18	0,34	0,44
18	PT. Tugu Pratama Indonesia	1,01	0,73	0,72	0,84
19	PT. Asuransi Jiwa Syariah Al-Amin	2,37	2,84	3,18	1,39
20	PT. Asuransi Central Asia	1,84	1,61	1,82	1,5
21	PT. Asuransi Adira Dinamika	1,84	1,66	1,6	2,02
22	PT. Asuransi Bangun Askrida	1,1	0,96	0,91	1,37

23	PT. Jasaraharja Putera	0,4	0,46	0,43	0,72
24	PT. Asuransi Jiwa Manulife Indonesia	0,008	0,021	0,026	0,06
25	PT. Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	0,25	0,27	0,24	0,27
26	PT. Asuransi Bringin Sejahtera Artamakmur	0,26	0,55	0,57	0,73
	Rata-rata	0,96	0,84	0,89	0,80

Sumber: Data yang diolah

Tabel 1.2 diatas merupakan cerminan dari penggunaan dana eksternal berupa hutang perusahaan asuransi syariah dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Nilai rata-rata DER pertahun dari tahun 2013-2016 perusahaan asuransi syariah berada diatas 0,5 bahkan cenderung mendekati angka 1. Rata-rata DER pada tahun 2013 adalah sebesar 0,96; tahun 2014 sebesar 0,84; tahun 2015 sebesar 0,89; dan tahun 2016 sebesar 0,80. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan asuransi syariah lebih banyak menggunakan dana eksternal berupa hutang daripada modal sendiri untuk membiayai aktivitas operasinya. Nilai rata-rata DER pada perusahaan asuransi syariah di atas cenderung fluktuatif namun tetap bernilai lebih dari 0,5 pada setiap tahunnya. Artinya proporsi hutang yang lebih besar daripada modal sendirinya. Sehingga risiko bisnis yang ditanggung oleh perusahaan asuransi syariah di Indonesia tergolong besar.

Apabila dilihat lebih lanjut pada masing-masing perusahaan, diketahui bahwa PT. Asuransi Jiwa Syariah Al-Amin dan PT. Asuransi Takaful Umum menempati dua teratas yang memiliki nilai DER paling tinggi di setiap tahunnya. Pada tahun 2013 DER PT. Asuransi Jiwa Syariah Al-Amin sebesar 2,37, tahun 2014 sebesar 2,84, tahun 2015 sebesar 3,18, dan tahun 2016 sebesar 1,39.

Sementara itu PT. Asuransi Takaful Umum pada tahun 2013 memiliki DER sebesar 1,90; tahun 2014 sebesar 1,97; tahun 2015 sebesar 2,11; dan tahun 2016 sebesar 2,41. Nilai DER yang lebih dari 1 tersebut menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan hutang yang lebih banyak daripada ekuitas yang dimilikinya. Sehingga risiko kebangkrutan yang dihadapi oleh perusahaan pun semakin besar.

Mengingat keputusan pendanaan merupakan keputusan penting yang secara langsung akan menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan hidup dan berkembang, maka penetapannya pun harus mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya sebelum memutuskan sumber pendanaan mana yang akan digunakan. Terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal. Sartono (2001: 248-249) menyatakan terdapat tujuh faktor yang mempengaruhi struktur modal, yaitu tingkat penjualan, struktur aset, tingkat pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, serta kondisi internal perusahaan dan ekonomi makro. Berdasarkan berbagai faktor yang telah dikemukakan tersebut, dalam penelitian ini penulis hanya memfokuskan pada beberapa faktor yang diduga memiliki pengaruh terhadap struktur modal yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, dan *earnings volatility*.

Tidak banyak studi yang dilakukan untuk menyelidiki faktor-faktor penentu struktur modal perusahaan asuransi syariah, khususnya di Indonesia.

Sebagian besar penelitian yang telah dilakukan berfokus pada sektor non-keuangan seperti sektor manufaktur, pertambangan, *automotive and allied product* dan sektor non-keuangan lainnya. Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Najjar dan Petrov (2011) pada industri asuransi di Bahrain dimana struktur aset dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sementara likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan pendapatan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal, meskipun hanya likuiditas yang menunjukkan hasil signifikan.

Sharif, *et al* (2012) melakukan penelitian serupa pada sektor asuransi di Pakistan, disimpulkan bahwa profitabilitas, umur perusahaan, *earnings volatility* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Likuiditas juga memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal namun tidak signifikan. Ukuran perusahaan dan kesempatan bertumbuh memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, namun hanya ukuran perusahaan yang signifikan. Penelitian yang dilakukan Momani, *et al* (2010) pada perusahaan sektor asuransi yang terdaftar pada Amman Stock Market Yordania menghasilkan bahwa variabel volume, struktur aset, profitabilitas, dan *growth rate* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan struktur modal.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dan membahas faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi keputusan stuktur modal pada perusahaan asuransi syariah. Penelitian ini

berjudul “**Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Asuransi Syariah**”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan asuransi syariah di Indonesia?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan asuransi syariah di Indonesia?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan asuransi syariah di Indonesia?
4. Apakah *growth* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan asuransi syariah di Indonesia?
5. Apakah *earnings volatility* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan asuransi syariah di Indonesia?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah di atas, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal perusahaan asuransi syariah di Indonesia.
2. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan asuransi syariah di Indonesia.

3. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal perusahaan asuransi syariah di Indonesia.
4. Menganalisis pengaruh *growth* terhadap struktur modal perusahaan asuransi di Indonesia
5. Menganalisis pengaruh *earnings volatility* terhadap struktur modal perusahaan asuransi di Indonesia.

Adapun dengan adanya penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat bagi berbagai pihak, diantaranya:

a. Bagi peneliti

Penelitian ini bermanfaat untuk memperluas pengetahuan dan wawasan mengenai asuransi syariah serta sebagai wadah untuk mengimplementasikan teori-teori yang telah didapat selama proses perkuliahan.

b. Bagi perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan informasi dan alternatif dalam pertimbangan pengambilan keputusan struktur modal dalam perusahaan asuransi syariah di Indonesia. Sehingga perusahaan asuransi syariah di Indonesia dapat menentukan struktur modal secara optimal.

c. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai literatur pengembangan ilmu pengetahuan dan menjadi referensi dalam bidang ilmu manajemen keuangan syariah.

D. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini secara garis besar terdiri dari lima bab dimana setiap babnya memiliki keterkaitan satu sama lain. Masing-masing bagian dapat dijelaskan berikut ini:

Bab pertama pendahuluan merupakan bab awal yang harus disusun oleh penulis untuk mengantarkan penelitian pada tahap selanjutnya. Pendahuluan memuat latar belakang penelitian mengenai fenomena atau permasalahan awal yang mendasari dilakukannya penelitian ini. Kemudian permasalahan-permasalahan tersebut dirangkum dan disusun dalam bentuk pertanyaan sehingga menjadi rumusan masalah. Rumusan masalah tersebut kemudian dijawab melalui tujuan dan manfaat dilakukannya penelitian ini. Bab pendahuluan ini diakhiri dengan sub bab sistematika penulisan yang menggambarkan tahapan-tahapan penelitian.

Bab kedua adalah kerangka teori yang terdiri dari beberapa pokok bahasan. Pertama, landasan teori yang relevan terhadap penelitian. Landasan teori dibangun dari teori yang telah ada maupun penelitian-penelitian sejenis yang pernah dilakukan sebelumnya. Bab ini juga memuat kerangka teoritis dan hipotesis yang digunakan dalam penelitian.

Bab ketiga adalah metode penelitian. Metode penelitian memuat tentang variabel yang digunakan dalam penelitian, beserta deskripsi pelaksanaan penelitian secara operasionalnya. Selain itu, bab ini juga membahas mengenai jenis dan sifat penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, serta metode pengumpulan dan analisis data.

Bab empat adalah hasil dan pembahasan. Bab ini memuat uraian deskripsi dari objek penelitian, hasil analisis serta pembahasan berdasarkan proses penelitian yang telah dilakukan oleh penulis.

Bab lima atau bab yang terakhir adalah penutup. Bab ini memuat kesimpulan dari pengujian hipotesis yang telah dilakukan, implikasi secara teoritis dan praktis, keterbatasan penelitian, serta saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan uraian hasil penelitian, analisis, dan pembahasan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan asuransi syariah maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan dan *growth* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar perusahaan dan semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan asuransi syariah, maka penggunaan hutangnya akan semakin besar pula dan menyebabkan meningkatnya struktur modal perusahaan.

Sementara itu, variabel profitabilitas, likuiditas, dan *earnings volatility* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal perusahaan asuransi syariah. Variabel profitabilitas, tidak berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan asuransi syariah memiliki nilai rata-rata profitabilitas yang rendah. Artinya perusahaan masih belum efektif dalam menggunakan aktivasnya untuk aktivitas operasi hingga kemudian menghasilkan laba bersih yang tinggi. Kemudian hasil analisis pada variabel likuiditas tidak mempengaruhi struktur modal disebabkan karena tinggi rendahnya likuiditas bukan merupakan pertimbangan utama pemilik modal untuk memberikan modalnya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan mendapatkan kepercayaan dari pemilik modal, hingga pemilik modal akan menginvestasikan modalnya pada perusahaan asuransi

syariah terlepas dari tinggi rendahnya likuiditas perusahaan. Sementara itu, tidak berpengaruhnya variabel *earnings volatility* terhadap struktur modal perusahaan asuransi syariah mengindikasikan bahwa *earnings volatility* bukan merupakan pertimbangan utama manajer dalam menentukan struktur modal. Karena dalam aktivitas operasionalnya, perusahaan asuransi menjaminkan risiko kerugian dan kebangkrutannya kepada perusahaan reasuransi syariah. Sehingga perusahaan asuransi syariah dengan volatilitas yang tinggi tetap dapat menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya.

B. Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh penulis, terdapat keterbatasan-keterbatasan yang perlu diperhatikan. Keterbatasan tersebut diantaranya:

1. Data yang diperoleh tidak merata dan fluktuatif, dimana dalam penyediaan data tidak jarang ditemukan angka dengan selisih yang sangat besar.
2. Terbatasnya jumlah perusahaan dan periode penelitian yang cukup pendek sehingga mempengaruhi hasil pengujian variabel independen terhadap variabel dependen.

C. Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan asuransi syariah, maka saran yang akan disampaikan kepada beberapa pihak terkait adalah sebagai berikut:

1. Mengingat pentingnya peran sektor keuangan terhadap pertumbuhan ekonomi dan pentingnya keputusan struktur modal dalam aktivitas perusahaan, maka hendaknya dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai determinan struktur modal pada perusahaan dalam sektor keuangan, baik bank maupun non-bank.
2. Penelitian selanjutnya dengan topik sejenis hendaknya menggunakan jangka waktu yang lebih panjang dan mempertimbangkan penggunaan variabel-variabel lain seperti struktur aset, pajak, kepemilikan manajerial, dan variabel makro yang dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan.
3. Pemerintah dan Otoritas Jasa Keuangan hendaknya senantiasa mengeluarkan kebijakan guna mendukung perkembangan asuransi syariah di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmed, Naveed dkk. 2010. Determinants of Capital Structure: A Case of Life Insurance Sector of Pakistan. *European Journal of Economics, Finance, and Administrative Sciences. Issue 24*
- Aji, Wisnu Subhan. 2015. Analisis Pengujian *Pecking Order Theory* Melalui Keterkaitan Faktor-Faktor penentu Struktur Modal Terhadap Financial Leverage (Studi Kasus pada Emiten Syariah di Jakarta Islamic Index periode 2009-2013). *Skripsi*. UIN Syarif Hidayatullah Jakarta
- Ajija, Sochrul R., dkk. 2011. *Cara Cerdas Menguasai EvIEWS*. Jakarta: Salemba Empat
- Arief, Bramantyo. 2011. Analisis pengujian Teori pecking Order melalui Keterkaitan profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran perusahaan, dan Kesempatan Bertumbuh terhadap *Financial Leverage* periode 2006-2009 (Studi Kasus pada Emiten Syariah di JII). *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang
- Asosiasi Asuransi Syariah Indonesia. 2015. Data Bisnis Asuransi Syariah dan Reasuransi Syariah TW I 2015 dan April 2015. Jakarta: Penulis
- Asosiasi Asuransi Syariah Indonesia. 2016. Data Bisnis Asuransi dan Reasuransi Syariah Q1 2016. Jakarta: Penulis
- Brigham, Eugene dan Joel Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 10*. Terjemahan oleh: Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, Eugene dan Joel Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11*. Terjemahan oleh: Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat
- Das, Udaibir S., dkk. 2003. Insurance and Issues in Financial Soundness. *International Monetary Fund Working Paper, WP/03/138*
- Furaida, Yunita Atsni. 2010. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gujarati, Damodar dan Dawn porter. 2009. *Basic Econometrics*. New York: Mc Graw-Hill Irwin
- Gul, Sajid, dkk. 2012. How Firm Characteristics Affect Capital Structure in Banking and Insurance Sectors (The Case of Pakistan). *European Journal of Business and Management Vol. 4, No. 12*

- Hapsari, Laksmi Indri. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indoneisa Periode 2006-2008 (Studi Kasus pada Sektor *Automotive and Allied Product*). *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang
- Hidayat, E. N. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang.
- <https://klinikasuransi.com/2017/04/04/asuransi-takaful-umum-ditutup-ini-yang-harus-diperhatika-asuransi-syariah-lainnya/>, diakses pada 25 April 2018
- Hutasuhut, Mustapa Hany, dkk. 2014. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan yang Tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2012. *JOM Fekon*, Vol. 1, No. 2
- Imanta, Dea dan Rutji Satwiko. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 1
- Infantri, Riski Dian. 2015. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 4, No. 7
- Kartini dan Tulus Arianto. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, No. 1
- Kuncoro, Mudrajad. 2009. *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Erlangga
- Kuncoro, Mudrajad. 2011. *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis & Ekonomi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Kurniawan, Cahyo. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal perusahaan Pertambangan di Indonesia. *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang
- Kusumaningrum, Eka Amelia. 2010. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan *Realestate and Property* yang Terdaftar di BEI Tahun 2005-2009)
- Laily, Nurul. 2013. Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Harga Saham Perusahaan Pertambangan di Daftar Efek Syariah tahun 2002-2010. *Skripsi*. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

- Maulida, Rika. 2012. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Peluang Penggunaan Dana Eksternal Usaha Mikro Kecil dan Menengah di Kota Semarang. *Skripsi*. Universitas Diponegoro Semarang
- Momani, Ghazi F., dkk. 2010. Impact of Firm's Characteristic on Determining the Financial Structure on the Insurance Sector Firms in Jordan. *Journal of Social Sciences*, Vol. 6, No. 2
- Muslimah, Nurul. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Termasuk dalam Daftar Efek Syariah untuk Periode Tahun 2007-2010. *Skripsi*. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Najjar, Naser dan Krassimir Petrov. 2011. Capital Structure of Insurance Companies in Bahrain. *International Journal of Business and Management*, Vol. 6, No. 11
- Nunes, Paulo J. M. dan Z. M. Serrasqueiro. 2007. Capital Structure of Portuguese Service Industries: A Panel Data Analysis. *The Service Industries Journal*, Vol. 27, No. 5
- Nurwardani, Nenie Khoiria dan Imam Hidayat. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal Perusahaan *Food and Beverage*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol. 6, No. 6
- Nuswandari, Cahyani. 2013. Determinan Struktur Modal dalam Perspektif *Pecking Order Theory* dan *Agency Theory*. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Vol. 2, No. 2
- Otoritas Jasa Keuangan. 2017. Laporan Capaian Kinerja Otoritas Jasa Keuangan 2012-2017. Jakarta: Penulis
- Prabansari, Yuke dan Hadri Kusuma. 2005. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Sinergi Edisi Khusus on Finance*
- Primantara, Ditya Yudi dan Made Rusmala Dewi. 2016. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pajak terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 5
- Radjamin, Iryuvita Januarizka Putri dan I Made Sudana. 2014. Penerapan *Pecking Order Theory* dan Kaitannya dengan Pemilihan Struktur Modal Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Negara Indonesia dan Negara Australia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*, Vol. 1, No. 3
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE

- Rofiqoh, Nadiya dan Kurnia. 2014. Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, dan profitabilitas terhadap Struktur Modal perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 3, No. 2
- Ross, Stephen A., dkk. 2010. *Fundamentals of Corporate Finance: Alternate Edition*. New York: Mc Graw Hill Irwin
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE
- Seftianne dan Ratih Handayani. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 1
- Shah, Rahman, dkk. 2017. Capital Structure Decisions in Islamic Banking: Empirical Evidence from Pakistan. *Journal of Islamic Banking and Finance*, Vol. 34, No. 2
- Sharif, Bilal dkk. 2012. Firm's Characteristics and Capital Structure: A Panel Data Analysis of Pakistan's Insurance Sector. *African Journal of Business Management*, Vol. 6, No. 14
- Sheikh, Nadeem Ahmed dan M. Azeem Qureshi. 2016. Determinants of Capital Structure of Islamic and Conventional Commercial Banks Evidence from Pakistan. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol. 10, No. 1
- Shiu, Yung Ming. 2011. Reinsurance and Capital Structure: Evidence from the United Kingdom Non-life Insurance Industry. *The Journal of Risk and Insurance*, Vol. 78, No. 2
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Bisnis Dilengkapi dengan Metode R&D*. Bandung: Alfabeta
- Suliyanto. 2006. *Metode Riset Bisnis*. Yogyakarta: Andi Offset
- Susanti, Yayuk dan Sasi Agustin. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan *Food and Beverages*. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 4, No. 4
- Titman, S., & Wessels, R. 1988. The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, Vol. 43, No. 1
- Umam, M. Chaerul dan M. Kholiq Mahfud. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di

- Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 5, No. 5
- Umar, Husein. 2013. *Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. Jakarta: Rajawali Press
- Widarjono, Agus. 2006. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: Ekonosia-FEUII
- Wirjawan, Ricardo S. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 17, No. 1a*
- Zingales, L., & Rajan, G. 1995. What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The journal of finance* , Vol. 50, No. 5
- Zulganef. 2013. *Metode Penelitian Sosial dan Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- dan Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu